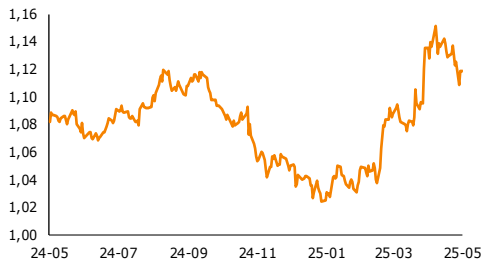


Raport Rynkowy

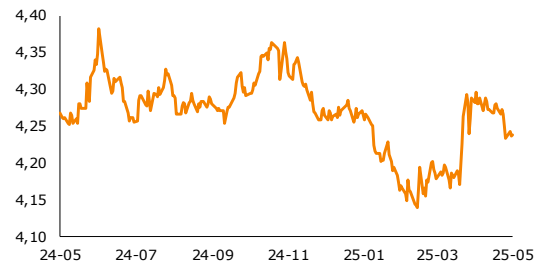
środa, 14 maja 2025



EUR-USD, dane dzienne



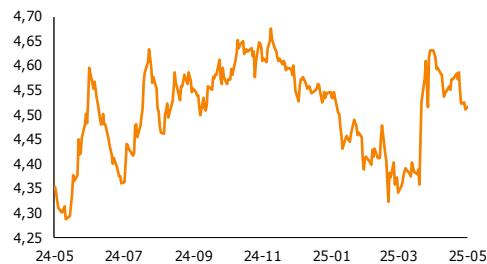
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Stopy procentowe NBP mogą zostać obniżone w 2025 r. jeszcze o 50 pb., jeżeli inflacja i dynamika płac będą w ryzach - ocenił dla agencji Bloomberg członek Rady Polityki Pieniężnej Wiesław Janczyk.

W I kwartale 2025 roku odnotowano 87.250 rejestracji przedsiębiorstw, tj. o 5,2 proc. mniej rdr oraz 100 upadłości, tj. bez zmian rdr - podał Główny Urząd Statystyczny.

Rząd chce zbudować system zasad postępowania w ramach przetargów publicznych, który będzie preferować wybór polskich wykonawców w tych przetargach nie tylko względem firm spoza UE, ale także wobec wykonawców z UE - poinformował premier Donald Tusk w trakcie wystąpienia przed posiedzeniem rządu.

Polska będzie nadal walczyć o przesunięcie terminu wejścia w życie systemu ETS2 w UE, a jeśli to się nie uda, to będzie walczyć o derogację dla siebie - zapowiedziała minister klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kloska.

Polska nie planuje wysłać żołnierzy na Ukrainę; sojusznicy rozumieją, że naszą rolą jest zabezpieczenie logistyczne misji - powiedział PAP szef MON Władysław Kosiniak-Kamysz, pytany o wypowiedź amerykańskiego gen. Keitha Kellogga ws. wysłania polskich żołnierzy na misję stabilizacyjną w Ukrainie.

Ze świata

W USA wskaźnik optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców spadł w kwietniu do 95,8 pkt. z 97,4 pkt. miesiąc wcześniej - poinformowała Krajowa Federacja Niezależnej Przedsiębiorczości (NFIB) w komunikacie.

UE nie będzie chciała importować paliw z Rosji także po ewentualnym osiągnięciu pokoju między Rosją a Ukrainą - powiedział w Warszawie komisarz UE ds. energii Dan Jørgensen. KE zaproponowała w ubiegłym tygodniu mapę drogową odejścia od importu paliw kopalnych z Rosji do 2027 r.

Wysocy rangą przedstawiciele Białego Domu, Steve Witkoff i Keith Kellogg, udadzą się do Stambułu, gdzie w czwartek mają wziąć udział w ewentualnych ukraińsko-rosyjskich negocjacji pokojowych - podała we wtorek Reuters, powołując się na trzy źródła zaznajomione z planami.

Sekretarz skarbu USA Scott Bessent powiedział we wtorek, że efektem negocjacji handlowych z Chinami jest wypracowanie mechanizmu unikania eskalacji w dwustronnych relacjach.

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
Pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Raport Rynkowy

środa, 14 maja 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2363	-0,15	-0,83
USD-PLN	3,7873	-1,04	0,73
CHF-PLN	4,5113	-0,31	-1,34
EUR-USD	1,1185	0,88	-1,63
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2849	0,62	4,82
DAX	23 639	0,31	1,67
SP500	5 887	0,72	4,53

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,41	0	-14
3M WIBOR	5,25	0	-10
6M WIBOR	5,02	1	-1

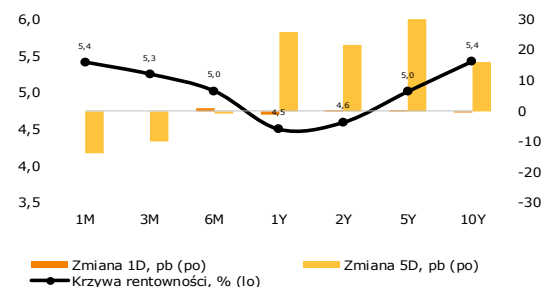
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,60	0	22
5Y	5,01	0	36
10Y	5,42	-1	16

poziom zmiana 1D zmiana 5D

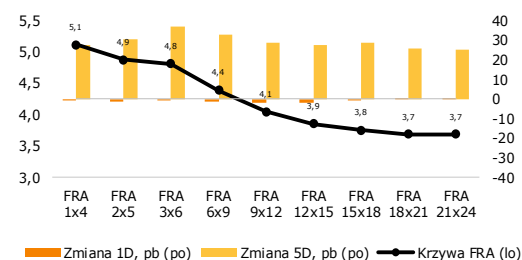
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	266	-2	3
DE5Y	277	-2	18
DE10Y	274	-4	2

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	60	1	0
US5Y	91	1	15
US10Y	95	0	-1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja w USA nieznacznie niżej

W tle doniesień ws. handlowych pertraktacji Stanów Zjednoczonych wczoraj opublikowane zostały kwietniowe dane o inflacji konsumenckiej w USA. Te okazały się nieco lepsze od oczekiwań zakładających stabilizację głównych miar, tymczasem szeroki wskaźnik CPI obniżył się z 2,4% r/r do 2,3% r/r. Zgodnie z konsensusem zachowała się natomiast inflacja bazowa utrzymująca poziom 2,8% r/r. W relacji do miesiąca poprzedniego, po wyrównaniu sezonowym, obie powyższe miary rosły o 0,2%, a więc w tempie nieco zbyt szybkim jak na cel Fed (rocznie 2%), ale będącym względnie blisko pożądanego poziomu. Choć na pierwszy rzut oka dane wyglądały nieźle to ich szczegóły już nie do końca. Przede wszystkim po dwóch miesiącach niskiej dynamiki (0,2% m/m wyr. sez.) ceny czynszów, kluczowego składnika w koszyku, tym razem wzrosły o 0,4% m/m wyr. sez. Podwyższoną dynamikę 0,3% m/m wyr. sez. pokazały też inne usługi (z wyłączeniem czynszów). Zbić inflację pomagały natomiast ceny paliw i żywności (po -0,1% m/m wyr. sez.). Poza tym trzeba brać uwagę fakt, że do inflacji nie filtrują się jeszcze wysokie taryfy. Większość firm w kwietniu wyprzedawała jeszcze towary importowane wcześniej lub też była w stanie póki co absorbować podwyższone koszty importu. W kolejnych miesiącach efekt wyższych ciał zacznie się bardziej ujawniać w inflacji konsumenckiej. Z drugiej strony niższe ceny surowców energetycznych na rynkach powinny amortyzować częściowo inflacjogenny efekt ciał. Fed pozostanie cierpliwy i będzie stabilizował stopy w najbliższym czasie. Stoi przed perspektywą słabszej koniunktury (ale raczej nie recesji), wciąż nieco podwyższonej inflacji z możliwością krótkoterminowego podbicia momentum (ciał) i wciąż rozrzuconej układanki w przypadku kształtu nowej polityki handlowej USA. W dalszej perspektywie (druga połowa roku) niewykluczone, że zaryzykuje wydłużenie okresu podwyższonej inflacji obniżając jeszcze lekko stopy procentowe i wspierając rynek pracy.

Korekta wzrostowa na głównej parze. Wczoraj opublikowany został nieznacznie niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI w USA, który może być interpretowany jako element dający nieco więcej przestrzeni Fed na poluzowanie polityki monetarnej (choć naszym zdaniem to złudne). Poza tym redukcja napięć w wojnie celnej między USA i Chinami poprawia perspektywę globalnego wzrostu i redukuje potencjał dezinflacyjny środowiska w obszarze eurazjatyckim. Jednym słowem potencjał dalszych znacznych obniżek stóp procentowych EBC rozmywa się. Taki zestaw argumentów wczoraj okazał się wystarczający do przeprowadzenia korekty na EUR-USD i kurs głównej pary zbliżył się do 1,12 na koniec dnia. W krótkoterminowej perspektywie dolar wciąż jednak pozostaje w fazie odbudowywania zaufania wśród inwestorów nadszarpniętego kwietniową eskalacją wojen handlowych i ma jeszcze potencjał do umocnienia.

EUR-PLN z konsolidacją wokół 4,24. Po ubiegłotygodniowym wyraźniejszym spadku, w tym tygodniu kurs EUR-PLN stabilizuje się wokół poziomu 4,24. Tym niemniej złotemu sprzyja coraz bardziej dosadne stanowisko RPP dot. perspektyw stóp NBP. Wczoraj W. Janczyk z gremium wpisał się w dotychczasowe oceny z RPP dając do zrozumienia, że potencjał do dalszego luzowania polityki monetarnej w 2025 jest umiarkowany, w jego ocenie to jeszcze ok. -50 p.b.

Korekta wzrostowa rentowności krajowych benchmarków hamuje. Wczoraj krzywa rentowności stabilizował się na dotychczasowych poziomach. W tle mamy hamujące osłabienie Bunda. MF dziś przeprowadzi przetarg sprzedaży obligacji skarbowych o łącznej planowanej podaży 6-9 mld PLN.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje marcowe dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się nadwyżki na rachunku bieżącym w wysokości 268 mln EUR (konsensus PAP -135 mln EUR) przy wzroście eksportu towarów o 2,6% r/r (zgodnie z konsensusem) oraz importu towarów o 4,9% r/r (konsensus PAP 6,3% r/r).

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Raport Rynkowy

środa, 14 maja 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	kwiecień	258,4	256,0	-160,5
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	maj	25,2	11,3	-14,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	kwiecień	2,3	2,4	2,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	kwiecień	2,8	2,8	2,8
Środa						
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień		2,1	2,1
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień		2,2	2,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj			11,0
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	marzec		57,0	-220,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj		-2209,0	-2032,0
Czwartek						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	kwiecień			4,2
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	1Q		3,2	3,2
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	1Q		1,2	1,2
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	marzec		2,2	1,2
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj		227,5	228,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	maj		-8,0	-8,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	kwiecień		0,0	1,5
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	maj		-11,2	-26,4
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	kwiecień		2,5	2,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	kwiecień		0,1	-0,3
Piątek						
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	1Q		-0,3	2,2
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	marzec			-0,3
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	marzec			21,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	kwiecień		3,5	3,6
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień		1450,0	1467,0
14:30	USA	Ceny importu	kwiecień		-0,3	-0,1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	kwiecień		1364,0	1324,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	maj		53,2	52,2

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie
wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione. Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego. Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością. Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału. Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu. Podejmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych. Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.